MOODY'S

PERFORMANCE OVERVIEW

地域金融機関平成 19 年 6 月 CLO

中小企業金融公庫が実施した買取型及び自己型合同 CLO

モニタリング：

吉澤 進治
アナリスト
03-5408-4282
shinji.yoshizawa@moodys.com

コンタクト：

武田 真一
VP-シニア・アナリスト
03-5408-4154
shinichi.takeda@moodys.com

お問い合わせ：

クライアント・デスク
03-5408-4100

2010 年 12 月末現在

アナリスト・コメント

» プールパフォーマンス

直近の回収期間において新たなデフォルトは発生せず、現在までの累積デフォルト件数は 20 件である。一方、直近の回収期間に 6 件/約 68 百万円の短期延滞が新たに発生し、2010 年 12 月末時点で計 26 件/約 348 百万円の延滞債権が存在している（本レポートの発表までに、3 件の延滞債権がデフォルト、2 件の延滞債権が解消済みとの報告を受けている）。

» ストラクチャー上の留意点

現在、各参加金融機関の貸付債権プールにおける延滞及びデフォルト発生により、シニア劣後受益権及び各ジュニア劣後受益権の償還が停止している。これにより上位トランシェの信用補完水準は上昇しやすい構造となっている。デフォルトの継続的な発生により、2009 年 1-3 月期まで信用補完水準に目立った上昇は見られなかったものの、デフォルトの減少及び優先トランシェの元本償還が進んだことから、信用補完水準は 2009 年 10-12 月期以降継続して上昇している。

» 直近の格付アクションとムーディーズの想定

2011 年 2 月、ムーディーズは、優先トランシェの元本償還が進み、信用補完比率が改善されたことを理由として、優先及びメザニン受益権を格上げした。

日本経済は、生産や輸出が再び増加基調に転じつつあるなど、足踏み状態から徐々に脱しつつある。中小企業の事業環境については大企業に比べると引続き厳しい状況が続いているが、政府の各種資金繰り支援策の効果もあり、企業の倒産件数（東京商工リサーチ）は前年を下回る水準で推移している。

信用保証協会による緊急保証制度が 2011 年 3 月に終了予定であり、政府の支援策は一部縮小方向にあるものの、金融円滑化法が延長される見込みであるなど、中小企業に対する金融機関の積極的な支援姿勢を維持する方向での調整が進められている。こうした点を考慮すれば、中小企業の資金繰り環境が急速に悪化することはないものと見られ、今後も企業倒産が一定程度抑制されていくとムーディーズは考えている。

本取引のパフォーマンスに関して見ると、2010 年 4 月以降のデフォルト発生は 1 件/12 百万円であり、ムーディーズの想定の範囲内で推移している。一方、2010 年 10-12 月期に新たに 6 件の短期延滞が発生するなど、延滞は毎期継続して発生している。しかしながら、一部の延滞解消や債権残高の約 1.3%に当たる延滞債権（3 件/49 百万円）の期限前弁済の影響から、2010 年 12 月末現在の延滞残高は 2010 年 9 月末比ほぼ横ばい推移に留まった。

延滞債権の一部は今後デフォルトとなる可能性があるため、裏付け債権プールに見込まれる今後のデフォルト率は、件数ベースで年率 3%程度になると引続き予想している*。

» 格付の見通し

本取引の裏付け債権プールのデフォルト率が現在の想定通りに推移し、他の条件も変わらない場合、裏付け債権のアモチ返済に伴う信用補完水準の上昇により、各受益権はさらに格上げとなる可能性がある。また、経済環境が再び悪化に転じるなどの理由により、向こう 1 年間本取引のデフォルト率が現在の想定を上回るペース（件数ベースで年率 4%程度）で推移するようなネガティブ・シナリオにおいても、延滞残高の一段の増加がない限り、現在の格付がネガティブな影響を受ける可能性は限定的と考えられる。

なお、最終的な格付判断においては、パフォーマンス実績のみならず、将来の経済環境及び資金調達環境等の見通しなども考慮されるため、実際の格付推移はこれと異なる可能性がある。

* 詳しくは、ムーディーズのスペシャル・レポート「日本の中小企業 CDO:格付けモニタリングの現状(2010 年 6 月)」を参照のこと。

取引概要

信託元本総額:	134.88 億円
発行金額:	120.80 億円
ストラクチャー・タイプ:	キャッシュ型、スタティック型
参加金融機関(オリジネーター/サービサー):	株式会社愛媛銀行
	株式会社日本政策金融公庫(旧 中小企業金融公庫)
セラー:	株式会社日本政策金融公庫 (Aa2)
受託者:	みずほ信託銀行株式会社
アレンジャー:	大和証券キャピタル・マーケッツ株式会社(旧 大和証券 SMBC 株式会社)
裏付け資産:	中小企業向け貸付債権
償還方法:	2007 年 10 月から 3 ヵ月毎コントロールド・アモチ償還(毎年 1 月、4 月、7 月、10 月)
配当の支払い:	3 ヵ月毎

	残高(億円)				償還期日		格付	
回号	(当初)	(現在)	利率	発行日	(予定)	(法定最終)	(当初)	(現在)
優先受益権	119.0	35.7	1.79%	2007/06/28	2012/07/17	2013/07/16	Aaa (sf)	Aa1 (sf)
メザニン受益権	1.8	0.5	2.15%	2007/06/28	2012/07/17	2013/07/16	A3 (sf)	A3 (sf)

*現在の受益権元本残高は、2011 年 1 月の元本償還を反映させた後の数値である。

資産プールのパフォーマンス

	債権残高 (百万円)	デフォルト金額 (百万円)	元本残高率	劣後比率(注)	累積 デフォルト率	延滞残高率	デフォルト 件数	債務者数
当初	13,488	-	100.0%	10.4%	-	-	-	355
2007/09	12,814	0	95.0%	10.6%	0.00%	0.12%	0	355
2007/12	12,126	15	89.9%	10.6%	0.11%	0.00%	1	354
2008/03	11,371	90	84.3%	10.1%	0.78%	0.63%	1	353
2008/06	10,485	310	77.7%	8.1%	3.08%	0.24%	4	349
2008/09	9,795	66	72.6%	7.9%	3.56%	0.57%	2	347
2008/12	9,155	136	67.9%	7.1%	4.57%	1.07%	4	346
2009/03	8,475	42	62.8%	7.1%	4.88%	2.47%	2	343
2009/06	7,843	0	58.1%	7.7%	4.88%	3.14%	0	342
2009/09	7,204	113	53.4%	6.9%	5.71%	3.61%	3	340
2009/12	6,358	0	47.1%	7.9%	5.50%	3.65%	0	335
2010/03	5,654	24	41.9%	8.4%	5.66%	3.72%	2	328
2010/06	5,055	0	37.5%	9.4%	5.65%	5.17%	0	324
2010/09	4,391	12	32.6%	10.4%	5.73%	8.01%	1	318
2010/12	3,759	0	27.9%	11.9%	5.72%	9.26%	0	310

債権残高: 正常債権、延滞債権、及び、デフォルト債権で現状有姿交付されていない債権の合計

元本残高率: 債権残高/当初債権残高

劣後比率: (ジュニア劣後受益権残高*+シニア劣後受益権残高*)/(債権残高**+元本勘定残高)×100
*受益権の残高は、翌月の元本償還を反映させた値であり、デフォルト債権で現状有姿交付されていない債権による損失を控除した値
**デフォルト債権で現状有姿交付されていない債権を控除した値
ジュニア劣後受益権は、他の参加金融機関が譲渡した貸付債権の損失をカバーすることができない仕組みとなっていることに注意が必要である。

(注意) 2008 年 9 月末のレポートまでは、デフォルト債権で現状有姿交付されていないものを含んだ値であった。
2008 年 12 月末のレポートから、実態に近い情報を提供するため、劣後比率の算出方法を過去に遡り修正し、デフォルト債権で現状有姿交付されていない債権を除いた(当該債権部分の損失を受益権残高から控除した)値を公表することとした。

累積デフォルト率: 累積デフォルト金額(デフォルト債権からの回収額を除く)/当初債権残高×100

延滞残高率: 延滞債権残高(長期延滞債権を含む)の合計額/債権残高×100

債務者数: 延滞中の債務者、及び、デフォルト債権で現状有姿交付されていない債務者を含む。

ムーディーズ・ジャパン株式会社
〒105-6220
東京都港区愛宕 2 丁目 5-1
愛宕グリーンヒルズ MORI タワー 20F

Report Number: pm1930(Japanese)

Copyright 2011 Moody's Investors Service, Inc.及び/又は同社のライセンサー及び関連会社（以下「MOODY'S」と総称します。）All rights reserved.

信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、ムーディーズ・ジャパン株式会社（以下「MJKK」といいます。）の現時点の意見です。MJKK は、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性リスク及びその他のリスクについて言及するものではありません。信用格付は、現在又は過去の事実を示すものではありません。信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。信用格付は、特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものではありません。MJKK は、投資家が、購入、保有、又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を発行します。

ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式、方法、手段によっても、これらの情報（全部か一部かを問いません。）を、MOODY'S の事前の書面による同意なく、複製その他の方法により再製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布、転売することはできず、また、これらの目的で再使用するために保管することはできません。ここに記載する情報は、すべて MOODY'S が正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人的及び機械的誤りが存在する可能性、並びにその他の事情により、MOODY'S はこれらの情報をいかなる種類の保証もつけることなく「現状有姿」で提供しています。MOODY'S は、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源が MOODY'S にとって信頼できると考えられるものであること（独立した第三者がこの情報源に該当する場合もある。）を確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、MOODY'S は監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。MOODY'S はいかなる状況においても、またいかなる者又は法人に対しても、以下の(a)及び(b)について一切責任を負いません。

(a) これらの情報の入手、収集、編纂、分析、解釈、伝達、公表又は配布に関する誤り（過失によるか、その他の原因によるかを問いません。）又はその他の状況若しくは偶発事象（MOODY'S、あるいはその取締役、役職員、従業員あるいは代理人の支配力が及ぶか及ばないかを問いません。）に（全部、一部を問わず）起因し、由来し、若しくは関係する損失又は損害。

(b) MOODY'S が事前に当該損害の可能性について助言を受けていた場合においても、これらの情報の使用により又は使用が不可能であることにより発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、補償的、又は付随的損害（逸失利益を含みますがこれに限定されるものではありません。）。

ここに記載される情報の一部を構成する格付、財務報告分析、予測、及びその他の見解（もしあれば）は、MOODY'S の意見の表明であり、またそのようなものとしてのみ解釈されるべきであり、これによって事実を表明し、又は証券の購入、売却若しくは保有を推奨するものではありません。ここに記載する情報の各利用者は、購入、保有又は売却を検討する各証券について、自ら研究・評価しなければなりません。MOODY'S は、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、（明示的、黙示的を問わず）いかなる保証も行っていません。

MJKK は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社の完全子会社であり、同社は、Moody's Corporation（以下「MCO」といいます。）の完全子会社である Moody's Overseas Holdings Inc.の完全子会社です。 MJKK は日本の金融商品取引法の下で金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号は金融庁長官（格付）第 2 号です。

MJKK は、MJKK が格付を行っている債券（社債、地方債、債券、手形、CP を含みます。）及び優先株式の発行者の大部分が、MJKK が行う評価・格付サービスに対して、MJKK による格付の付与に先立ち、20 万円から約 3 億 5,000 万円の手数料を MJKK に支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO 及び MJKK は、MJKK の格付及び格付過程の独立性を確保するための方針と手続きを整備しています。MCO の取締役と格付対象会社との間の何らかの利害関係の存在、及び MJKK から格付を付与され、かつ MCO の株式の 5%以上を保有していることを SEC に公式に報告している会社間の何らかの利害関係の存在に関する情報は、MOODY'S のウェブサイト www.moodys.com 上に "Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy"という表題で毎年、掲載されます。

本書のオーストラリアでの公開は、オーストラリア金融サービス認可番号 336969 を有する MOODY'S の関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 によって行われます。本文書は（2001 年会社法 761G 条の定める意味における）「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内から本文書に継続的にアクセスした場合、MOODY'S に対して、「ホールセール顧客」であるか又は「ホールセール顧客」の代表者として本文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接に、本書又はその内容を（2001 年会社法 761G 条の定める意味における）「リテール顧客」に配布しないことを表明したことになります。

本信用格付は、発行者の信用力又は債務についての意見であり、発行者のエクイティ証券又はリテール投資家が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。リテール投資家が、本信用格付に基づいて投資判断をするのは危険です。もし、疑問がある場合には、フィナンシャル・アドバイザーその他の専門家に相談することを推奨します。